

**PENGARUH DIMENSI PENGUNGKAPAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*
TERHADAP *FUTURE INSTITUTIONAL OWNERSHIP***

**Rizky Eriandani
Universitas Surabaya**

Abstract

Corporate social responsibility practice becomes important subject in company's activity, because it will affect the company's reputation. Besides, institutional investors likely prefer to invest in companies that have a social responsibility as it is considered to increase the legitimacy and future performance. This study aims to investigate the effect of CSR disclosure on institutional ownership. We use percentages ownership to measure institutional ownership. CSR measurement instrument used in this study adopted a previous research. The instrument comes from research Hackston and Milne, which was adjusted with Bapepam regulation in Indonesia. We also divided CSR disclosures in four sub-dimensions. The samples used in this research were 115 listed agriculture, mining, and manufacturing companies in Indonesian Stock Exchange which studied during the years of 2010. Using SPSS 20, The analysis methods of this research used multiple regression analysis. Studies shows that not all dimensions of CSR disclosure effect on institutional ownership. Only product dimensions of CSR disclosures has a significant positive impact on institutional ownership. However, this paper fail to find any significant impact of another CSR dimensions. Thus, our study suggests that the dimensions of the product can affect investment decisions. In contrast, institutional investors have not focused on environment, employee relation, and community activities in investment decisions.

Keywords : corporate social responsibilities, dimensions of CSR disclosures, institutional ownership, legitimacy theory.

Abstrak

Corporate social responsibility telah menjadi subyek penting pada perusahaan, karena aktivitas tersebut akan mempengaruhi reputasi perusahaan. Selain itu, investor institusi cenderung lebih memilih untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki tanggung jawab sosial karena dianggap akan meningkatkan legitimasi dan kinerja di masa depan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan CSR pada kepemilikan institusional. Kami menggunakan persentase kepemilikan untuk mengukur kepemilikan institusional. Instrumen pengukuran CSR yang digunakan dalam penelitian ini mengadopsi penelitian sebelumnya. Instrumen yang berasal dari penelitian Hackston dan Milne, yang telah disesuaikan dengan peraturan Bapepam di Indonesia. Kami juga membagi pengungkapan CSR dalam empat sub - dimensi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 115 perusahaan yang terdaftar, yaitu agrikultur, pertambangan, dan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2010. Dengan menggunakan SPSS 20, Metode analisis penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Hasil Studi menunjukkan bahwa tidak semua

dimensi CSR disclosure berpengaruh terhadap kepemilikan institusional. Hanya dimensi produk dari pengungkapan CSR memiliki dampak positif yang signifikan terhadap kepemilikan institusional. Namun, penelitian ini gagal untuk membuktikan dampak yang signifikan dari dimensi CSR yang lain. Dengan demikian, penelitian kami menunjukkan bahwa dimensi produk dapat mempengaruhi keputusan investasi. Sebaliknya, investor institusi belum terfokus pada lingkungan, hubungan karyawan, dan kegiatan masyarakat.

Kata kunci : tanggung jawab sosial perusahaan, dimensi pengungkapan CSR, kepemilikan institusional, teori legitimasi.

PENDAHULUAN

Saat ini terjadi peningkatan permintaan oleh *stakeholders* terhadap perusahaan agar memiliki tanggung jawab sosial, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas CSR (Saleh *et al*, 2010). Pengungkapan CSR meliputi bidang ekonomi, sosial dan lingkungan di dalam laporan tahunan perusahaan yang dilakukan untuk mencerminkan tingkat pertanggungjawaban dan transparansi perusahaan kepada investor. Melalui pengungkapan CSR, perusahaan dapat memperoleh legitimasi sosial sehingga perusahaan dapat memaksimalkan kinerja keuangan dalam jangka panjang melalui respon positif investor dan para stakeholder lainnya (Kiroyan, 2006).

Banyak perusahaan yang berupaya untuk menarik para investor institusional lewat praktik dan pengungkapan CSR. Praktik dan pengungkapan CSR sebagai cermin kepedulian perusahaan akan lingkungan sosialnya yang dikomunikasikan dalam berbagai media, tentunya membawa pengharapan terhadap baiknya citra perusahaan di mata masyarakat dan berbagai *stakeholders* perusahaan (Iren, 2008; dalam rinaldy, 2011). Khususnya, investor institusional sebagai investor yang cenderung berinvestasi dalam jangka panjang sangat menyadari pentingnya aktivitas CSR (Cox *et al*, 2004). Dengan begitu, investor institusi akan yakin untuk berinvestasi pada perusahaan yang mampu untuk terus *going concern* demi menjamin investasi jangka panjangnya.

Aoki (1984) mengatakan bahwa *large shareholder* akan mengambil keputusan investasi yang lebih baik karena mereka cenderung mengevaluasi alternatif dengan lebih hati-hati. Hal ini karena dana investor institusi lebih besar, sehingga dapat memperoleh *economies of scale* dalam memproses informasi pasar. Investor institusional biasanya memiliki saham perusahaan dalam jumlah besar dan jangka. Ada dua alasan mengapa Investor institusi selalu melakukan analisis sebelum melakukan keputusan investasi. Pertama, jika ada perusahaan yang kinerja keuangannya buruk, investor institusi yang memiliki saham dalam jumlah besar, akan sulit untuk menjualnya, karena harga saham akan lebih jatuh. Kedua, sulit bagi investor institusi untuk menemukan investasi baru yang menguntungkan karena kepemilikan mereka telah terdiversifikasi dengan baik (David *et al*, 1998). Maka, investor ini memiliki kepentingan tidak hanya pada kinerja keuangan perusahaan, tetapi juga pada strategi dan aktivitas sosial, karena akan berdampak pada kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan (Mahoney & Robert, 2007). Investor institusi menilai *long-term benefit* dari keterlibatan perusahaan dalam CSR, seperti menjaga kualitas produk, responsif

terhadap lingkungan, karyawan, dan komunitas. Hal tersebut yang kemudian dijadikan pengukuran dimensi CSR.

Spicer (dalam Saleh *et al*, 2010) menyatakan investor institusional memiliki asumsi jika tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan rendah atau kurang, mengindikasikan risiko investasi pada perusahaan tersebut cukup tinggi. Risiko ini timbul dari kemungkinan adanya sanksi akibat pelanggaran peraturan, keputusan pengadilan, atau tindakan pembalasan konsumen. Dari sisi karyawan, Loyalitas dan kompetensi karyawan sangat penting karena mampu meningkatkan produktivitas, memperbanyak inovasi, meningkatkan efisiensi biaya, dan pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas dan menarik investor (McGuire *et al*, 1988). Sama halnya dengan pengungkapan mengenai produk, dengan produk yang baik, konsumen akan menjadi lebih loyal dan pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Dimensi terakhir, dengan praktik CSR yang baik terkait dengan komunitas sekitar bisa meningkatkan eksistensinya di dalam kehidupan masyarakat sekitar. Kelompok-kelompok tertentu dari investor dapat tertarik ke perusahaan yang aktif memberikan kontribusi kepada masyarakat lokal (Schwab dan Thomas, 1998).

Chaganti and Damanpour (1991) menemukan hubungan negatif antara kepemilikan saham oleh investor institusi dengan rasio hutang perusahaan, dapat dikatakan bahwa investor institusional tidak senang dengan risiko (*risk averse*). Hal tersebut menunjukkan bahwa investor institusi lebih memilih berinvestasi pada perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial, jika mereka percaya CSR akan mempengaruhi profitabilitas dan menurunkan risiko investasi. Penelitian lain menemukan bahwa CSR tidak berpengaruh pada keputusan investasi investor institusi (Coffey & Fryxell, 1991). Banyak penelitian mengenai CSR, kaitannya dengan kinerja maupun faktor-faktor yang mendorong aktivitas CSR. Tetapi Penelitian mengenai dimensi pengungkapan CSR dan kepemilikan institusional masih sedikit dan hasilnya juga belum konsisten. Misalnya, Cox *et al* (2004) membuktikan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional memiliki hubungan positif signifikan. Berbeda dengan Saleh *et al* (2010) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional tidak berhubungan signifikan. Selain itu, hasil berbeda pula ditemukan oleh Mahoney dan Roberts (2007) yang menemukan hubungan yang negatif. Untuk dimensi karyawan, Cox *et al* (2004) membuktikan adanya pengaruh positif signifikan pengungkapan CSR terhadap kepemilikan institusional. Saleh *et al* (2010) yang melakukan penelitian di Malaysia juga menemukan hal yang sama. Namun, Mahoney dan Roberts (2007) menemukan sebaliknya, yaitu hubungan yang negatif antara pengungkapan dimensi karyawan dan kepemilikan institusional.

Dengan menggunakan teori *legitimacy*, *stakeholder theory*, dan CSR, penelitian ini bertujuan menguji dimensi aktivitas CSR yang diproksi dengan luas pengungkapan CSR, pada kepemilikan institusional. Sampel penelitian mengambil sektor *agriculture*, *mining*, dan *manufaktur*, karena termasuk sektor yang berpengaruh pada penggunaan sumber daya alam secara langsung dan tidak langsung, dan sesuai dengan UU PT, diwajibkan melakukan CSR.

Rumusan Masalah

Dalam perkembangan dunia usaha saat ini, pertumbuhan saham yang dimiliki oleh investor institusi telah meningkat pesat. Makna dari kepemilikan institusional sendiri adalah proporsi kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lainnya. Investor tentu akan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki reputasi yang baik. CSR merupakan salah satu faktor yang menentukan reputasi perusahaan. Aktivitas CSR itu sendiri pada umumnya dapat dikategorikan menjadi empat dimensi, sehingga dapat diketahui secara lebih detil, aktivitas mana yang lebih menjadi focus investor. Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dimensi lingkungan berpengaruh pada Kepemilikan institusional?
2. Apakah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dimensi karyawan berpengaruh pada Kepemilikan institusional?
3. Apakah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dimensi produk berpengaruh pada Kepemilikan institusional?
4. Apakah Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dimensi masyarakat berpengaruh pada Kepemilikan institusional?

Manfaat penelitian

1. Menyediakan informasi mengenai pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan kepemilikan institusional yang dapat digunakan untuk penelitian para akademisi dan praktisi di bidang akuntansi pada masa yang akan datang.
2. Diharapkan dapat memberi manfaat kontribusi dalam pengembangan teori, terutama yang berkaitan dengan praktik pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) dalam laporan tahunan perusahaan.
3. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat mendorong perusahaan agar dapat menaruh perhatian serius pada praktik dan pengungkapan CSR sehingga dapat menanamkan investasi pada perusahaannya.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Corporate Social Responsibility

Waddock dan Graves (1994) menggunakan dua teori untuk menjelaskan hubungan CSR kinerja keuangan. Pertama, *slack resource theory*, peningkatan kinerja keuangan perusahaan menyebabkan tersedianya dana yang dapat digunakan untuk aktivitas CSR. Kedua, *good management theory*, menyatakan perusahaan yang memiliki kinerja CSR baik akan memiliki reputasi yang baik, sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan. Hill (2006) menjelaskan bahwa CSR merupakan serangkaian aktivitas yang berasal dari manajerial yang baik atau praktik bisnis yang menekankan transparansi dan pengungkapan.

Tiga aspek dimensi CSR yaitu ekonomi, sosial, dan environment. Aspek ekonomi melihat dampak ekonomis yang ditimbulkan dari operasional perusahaan, dan sering dikaitkan dengan keuangan. Aspek sosial lebih mendapatkan banyak perhatian dibanding dimensi lainnya. Hal ini disebabkan dampak sosial yang diakibatkan operasional meliputi semakin luas. Termasuk karyawan yang bekerja dalam perusahaan, customer, dan komunitas. Aspek terakhir adalah lingkungan, dimana isu ini sering diperdebatkan. Aktititas perusahaan memiliki berbagai dampak terhadap lingkungan, misalnya polusi, bahan sisa pakai, limbah,

bahan baku yang sulit di daur ulang, perubahan iklim, dan sebagainya. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan harus mulai memperhatikan bagaimana tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungannya (Uddin et al., 2008).

Perusahaan melakukan aktivitas CSR dengan alasan tertentu. Beberapa manfaat yang didapatkan perusahaan ketika melakukan CSR adalah (*corporate watch report*, 2006) reputasi manajemen, *employee satisfaction*, *investor relations and access to capital*, dan efisiensi operasional. Dalam hubungannya dengan investor, kebanyakan investor akan menilai perusahaan yang bertanggung jawab secara sosial lebih aman dalam melakukan investasi. Delapan puluh enam persen (86%) investor institusional meyakini bahwa CSR akan memiliki dampak yang positif pada bisnis. Kemudian, CSR juga dapat mendorong tercapainya efisiensi operasi. Khususnya pada aspek lingkungan, perusahaan akan dapat meminimalkan barang sisa (*waste*) atau menghemat energi sehingga biaya operasional menurun (Budimanta, Prasetyo, dan Rudito, 2004).

Pengukuran variabel pengungkapan informasi CSR atau CSR disclosure index (CSRDI) dilakukan dengan cara *content analysis* yang mengukur variasi dari CSRI (Sayekti dan Wondabio, 2007). Kompleksnya pengukuran CSR, membuat peneliti memilih pengungkapan sosial dan lingkungan dalam annual report sebagai cerminan kinerja CSR. Kuantitas pengungkapan informasi lingkungan dan sosial dalam banyak hal menunjukkan pentingnya suatu informasi tersebut diungkapkan, artinya semakin banyak suatu item informasi diungkapkan berarti semakin penting informasi tersebut (Neu et al., 1998; Stagliano dan Walden, 1998 dalam Sudarno, 2004).

Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Penelitian ini menggunakan teori legitimasi untuk menjelaskan hipotesis yang dikembangkan. Teori legitimasi organisasi dalam konteks CSR di negara berkembang dapat dijelaskan dengan dua hal : pertama, kemampuan untuk menghasilkan profit maximising menciptakan gambaran yang lebih lengkap tentang motif perusahaan untuk terlibat dalam CSR, tidak hanya berfokus pada apa yang disebut kasus bisnis dari CSR. Kedua, legitimasi organisasi mampu merangkul faktor budaya, yang membentuk tekanan kelembagaan yang berbeda dalam konteks yang berbeda. Menurut definisi, legitimasi organisasi bukanlah konsep universal. Sebaliknya, pertimbangan apakah suatu organisasi dan tindakan yang dilakukan dapat dilegitimasi adalah konstruksi sosial, karena itu dapat berubah tergantung pada sosial lingkungan organisasi (Barkemeyer, 2007). Hal ini mencerminkan bahwa jika perusahaan bertindak tanpa memperdulikan kepentingan stakeholder, maka tujuan perusahaan akan sulit tercapai.

Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Penelitian ini menggunakan teori stakeholder untuk menjelaskan serta untuk mengembangkan hipotesis yang akan diuji. Freeman (1984) mendefinisikan stakeholder sebagai grup atau individu yang dapat mempengaruhi tujuan perusahaan. Stakeholder perusahaan termasuk pemegang saham, kreditor, customers, karyawan, suppliers, public interest groups, dan pemerintah. Perilaku berbagai kelompok stakeholder dianggap sebagai kendala pada strategi yang dikembangkan oleh manajemen untuk menyesuaikan antara sumber daya perusahaan dengan lingkungannya. Yang mana kekuatan hubungan antara perusahaan dengan investor institusional sebagai salah satu stakeholder perusahaan merupakan tujuan dari adanya penelitian ini. Gray, *et al.* (1995) mengatakan bahwa:

“Kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan adalah untuk mencari dukungan tersebut. Makin *powerful stakeholder*, makin besar usaha perusahaan untuk beradaptasi. Pengungkapan sosial dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan *stakeholder*-nya”

Stakeholder theory telah diterapkan untuk alat analisis analitis dan empiris dari perusahaan dan lingkungan di mana perusahaan beroperasi. Proposisi bahwa kepentingan stakeholder mungkin Konflik diuji oleh Sturdivant (1979). Dia menggunakan survei untuk membandingkan tanggung jawab sosial sikap pemimpin kelompok aktivis dan korporasi manajer. Sebagai hipotesis, ada yang signifikan perbedaan antara nilai sikap aktivis dan manajer perusahaan. Skor menunjukkan bahwa para aktivis yang kuat dalam mereka keyakinan bahwa bisnis harus responsif terhadap isu-isu sosial. Sturdivant menyimpulkan bahwa manajemen perusahaan seharusnya tidak selalu mengubah keyakinan mereka untuk menyesuaikan diri dengan para *stakeholders*, namun manajer harus mempertimbangkan perbedaan kepentingan *stakeholder* ketika merencanakan strategi perusahaan.

Ullmann (1985) menyajikan tiga dimensi Model yang cukup untuk menjelaskan hampir semua korelasi antara pengungkapan sosial dan sosial dan kinerja ekonomi. *Stakeholder power* dibahas sebagai dimensi pertama dari model, menjelaskan bahwa perusahaan akan responsif terhadap intensitas tuntutan stakeholder. Sebuah stakeholder power untuk mempengaruhi manajemen perusahaan dipandang sebagai fungsi pengendalian atas sumber daya yang dibutuhkan oleh korporasi (Ullmann, 1985). Semakin besar kekuatan stakeholder, semakin besar harapan bahwa tuntutan pemangku kepentingan akan dipenuhi. Jika kegiatan tanggung jawab sosial dipandang sebagai strategi manajemen yang efektif untuk berurusan dengan para pemangku kepentingan, diharapkan akan terjadi hubungan positif antara *stakeholder power*, kinerja sosial dan pengungkapan sosial. Dimensi lain menunjukkan bahwa kegiatan tanggung jawab sosial yang berguna dalam mengembangkan dan mempertahankan hubungan yang memuaskan dengan pemegang saham, kreditor, dan badan politik. Mengembangkan reputasi perusahaan sebagai bertanggung jawab secara sosial, melalui melakukan dan mengungkapkan tanggung jawab sosial kegiatan, merupakan bagian dari rencana strategis untuk mengelola hubungan stakeholder.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun (Soliman et al., 2012). Kepemilikan institusional merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Adanya kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap kinerja manajemen.

Menurut Bushan (2010, dalam Rinaldy, 2012), alasan utama mengikuti jejak investasi investor institusional adalah karena investor institusional lebih mengenal pasar jauh lebih baik dibanding investor individu, dengan alasan :

1. Perusahaan yang menjadi investor institusi besar selalu memiliki banyak analis, peneliti, dan spesialis dalam menilai prospek pasar demi investasi dana mereka yang biasanya mencapai jumlah miliaran dollar (puluhan trilyun apabila dalam rupiah). Hal ini menjadikan pilihan investasi investor institusi sangat terpercaya.
2. Investor institusi selalu membeli saham yang telah diteliti secara seksama memiliki prospek yang sangat baik.
3. Manajer portofolio institusional cenderung untuk menemui pimpinan perusahaan yang diinvestasi secara rutin dan melakukan penelitian secara detil secara berkelanjutan terhadap perusahaan. Hal ini menjadikan harga saham perusahaan yang diinvestasi investor institusional akan memiliki kinerja terkontrol yang secara jangka panjang bisa meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham.

Biasanya investor institusional memiliki dana yang jauh lebih besar dibandingkan dengan investor individu. Dana yang besar dari investor institusional dan kredibilitas yang didapatkan dari investor institusional sering menjadi incaran perusahaan – perusahaan. Oleh karena itulah menurut Saleh *et al* (2010), perusahaan berusaha melakukan pengungkapan CSR agar mampu terlihat memiliki prospek ke depan yang baik sehingga terlihat menarik bagi investor institusional.

Corporate Social Responsibility – Lingkungan dan Kepemilikan Institusional

Investor institusional cenderung melihat kemungkinan kinerja jangka panjang perusahaan lewat aktivitas CSR. Spicer (dalam Saleh *et al*, 2010) menyatakan investor institusional memiliki asumsi jika tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan rendah atau kurang, mengindikasikan risiko investasi pada perusahaan tersebut cukup tinggi. Risiko ini timbul dari kemungkinan adanya sanksi akibat pelanggaran peraturan, keputusan pengadilan, atau tindakan pembalasan konsumen. Penelitian Konar dan Cohen (2001) membuktikan bahwa jika kinerja lingkungan suatu perusahaan buruk, akan memberikan dampak negatif pada reaksi pasar. Sebaliknya, jika kinerja lingkungan baik maka akan meningkatkan financial performance (Spicer, 1978, dalam Saleh *et al*, 2010). Hal ini sesuai dengan teori *stakeholder* dimana perusahaan berharap dengan melakukan aktivitas CSR terkait dengan lingkungan bisa meningkatkan eksistensinya di hadapan para *stakeholders* yang memiliki kepentingan terhadap lingkungan. Selain itu juga, uraian tersebut sesuai dengan teori legitimasi yang mana perusahaan berharap mendapat citra positif dan legitimasi dari berbagai *stakeholders* yang berkepentingan pada lingkungan lewat

pengungkapan dan praktik CSR yang baik terhadap lingkungan.

Pengujian empiris yang dilakukan Cox *et al* (2004) membuktikan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional memiliki berhubungan positif dan signifikan. Berbeda dengan hasil penelitian oleh Saleh *et al* (2010) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional tidak berhubungan signifikan. Selain itu, hasil berbeda pula ditemukan oleh Mahoney dan Roberts (2007) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional berhubungan negatif. Oleh sebab berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H1: Pengungkapan CSR dimensi lingkungan berpengaruh positif terhadap kepemilikan institusional

Corporate Social Responsibility - Karyawan dan Kepemilikan Institusional

Beberapa investor institusi menyatakan bahwa dalam berinvestasi, mereka memilih perusahaan yang memiliki *personal value* yang sama dengan dirinya (William, 2005). Salah satu dimensi aktivitas CSR yang diperhatikan adalah terkait hubungan dengan karyawan, banyak perusahaan mengungkapkan hubungan dengan karyawan, dan fasilitas yang didapat karyawan. Hal ini diyakini mampu menarik dan mempertahankan karyawan untuk bekerja dengan baik dan meningkatkan berkompotensi. Gatewood dan Bill (1997, dalam Gond *et al.*, 2010) yang menggunakan corporate image sebagai proksi social performance, menemukan bahwa kinerja sosial yang baik akan berpengaruh positif terhadap kepuasan kerja, dan berpengaruh negatif terhadap *turnover* karyawan. Loyalitas dan kompetensi karyawan sangat penting karena mampu meningkatkan produktivitas, memperbanyak inovasi, meningkatkan efisiensi biaya, dan pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas (McGuire *et al*, 1988). Sejalan dengan teori *stakeholder* dimana perusahaan berharap dengan melakukan aktivitas CSR yang baik terkait dengan karyawan bisa meningkatkan eksistensinya di hadapan para karyawan. Selain itu, hal ini juga sesuai dengan teori legitimasi yang mana perusahaan melakukan CSR demi mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat pekerja perusahaan.

Pengujian empiris yang dilakukan Cox *et al* (2004) membuktikan adanya dampak positif signifikan pada pengungkapan CSR dimensi karyawan terhadap kepemilikan institusional. Saleh *et al* (2010) yang melakukan penelitian di Malaysia juga menemukan hubungan positif signifikan pengungkapan dimensi karyawan terhadap kepemilikan institusional. Namun, Mahoney dan Roberts (2007) menemukan sebaliknya, yaitu hubungan yang negatif antara pengungkapan dimensi karyawan dan kepemilikan institusional.

Dari penjelasan teori dan pembuktian empiris mengatakan bahwa terdapat hubungan antara kepemilikan institusional dengan CSR. Sehingga dalam penelitian ini mempresiksi adanya pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap pengungkapan CSR.

H₂ : Pengungkapan CSR dimensi karyawan berpengaruh positif terhadap kepemilikan institusional

Corporate Social Responsibility - Produk dan Kepemilikan Institusional

Dimensi produk merupakan salah satu pengungkapan CSR yang juga harus diperhatikan, karena informasi mengenai produk sangat dibutuhkan *stakeholder*, khususnya *customer*. Kegiatan perusahaan dalam mengembangkan produknya ini bukan hanya menjadi perhatian manajemen tapi perhatian para investor juga (Benston, 1997 dalam Saleh *et al*, 2010). Jika informasi mengenai produk baik, maka Customer akan menghargai perusahaan tersebut dengan loyalitas, juga kesediaan untuk membayar lebih tinggi, dan akhirnya meningkatkan nilai keuangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang mana perusahaan berharap dengan praktik CSR yang baik terkait dengan produk bisa meningkatkan eksistensinya di hadapan konsumen.

Bukti empiris yang dihasilkan masih sedikit dan menemukan hasil yang berbeda-beda. Menggunakan metode eksperimen, Auger *et al.* (2003) menunjukkan bahwa rata-rata konsumen memperhatikan fitur produk etika, dengan kesediaan untuk membayar premi dengan nilai yang bervariasi. Trudel dan Cotte (2009) menemukan bahwa subjek dalam eksperimen mereka bersedia membayar premi 5-10% untuk produk ethical. Menariknya, kedua peneliti tersebut menemukan bahwa diskon harga *bad ethical features* jauh lebih besar dari reward premi *good ethical features*. Selain itu, Bhattacharya dan Sen (2004) menyimpulkan, berdasarkan kelompok fokus dan penelitian eksperimental, bahwa konsumen tidak mau adanya trade off CSR dengan harga.

Kemudian, uraian tersebut juga sesuai dengan teori legitimasi yang mana perusahaan berusaha mengembangkan produknya supaya menghasilkan customer loyal yang pada akhirnya akan memenuhi harapan shareholders pada penghasilan perusahaan yang memuaskan. Studi empiris yang dilakukan oleh Mahoney dan Roberts (2007) dan penelitian di Malaysia yang dilakukan oleh Saleh *et al* (2010) menemukan adanya hubungan antara dimensi CSR produk dengan tingkat kepemilikan institusional. Kedua pihak sama – sama memberikan kesimpulan bahwa para investor institusional memberikan perhatian khusus pada dimensi produk ini. Oleh sebab itu, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H3: Pengungkapan CSR dimensi produk berpengaruh positif terhadap kepemilikan institusional

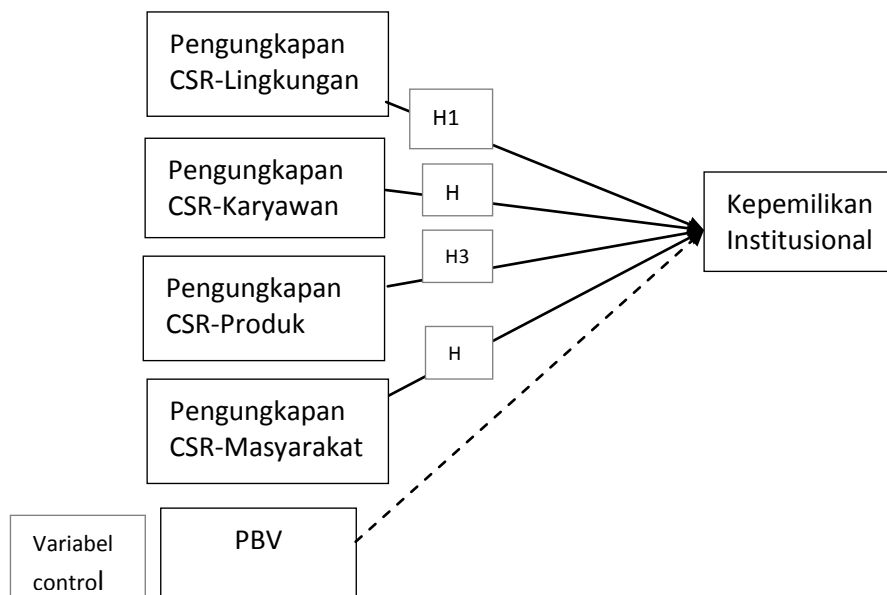
Corporate Social Responsibility - Masyarakat dan Kepemilikan Institusional

Keterlibatan perusahaan dengan komunitas memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kesempatan yang lebih baik dalam melakukan pembelajaran terkait dengan inovasi bisnis (Kanter, 1999 dalam Saleh *et al*, 2010). Hal ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang mana perusahaan berharap dengan praktik CSR yang baik terkait dengan komunitas sekitar bisa meningkatkan eksistensinya di dalam kehidupan masyarakat sekitar. Kelompok-kelompok tertentu dari investor dapat tertarik ke perusahaan yang aktif memberikan kontribusi kepada masyarakat lokal (Schwab dan Thomas, 1998). Cox *et al.* (2004) juga berpendapat bahwa kegiatan keterlibatan masyarakat yang dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk menarik investor jangka panjang. Selanjutnya, seperti yang disarankan oleh Cox *et al.* (2006), keterlibatan perusahaan dalam proyek komunitas pendanaan dapat memperkuat citra merek dan loyalitas konsumen, menyebabkan persepsi yang baik di kalangan investor.

Matten et al. (2003, dalam Jamali, 2008) menganggap bahwa kontrak sosial implisit antara bisnis dan masyarakat, menunjukkan adanya kewajiban tidak langsung terhadap masyarakat. Hal ini juga sejalan dengan *corporate citizenship postulation*, sebuah gagasan yang menyatakan perusahaan memiliki dan tanggung jawab kepada masyarakat. Studi empiris yang dilakukan oleh Mahoney dan Roberts (2007) menemukan bahwa hubungan antara keterlibatan dengan komunitas sekitar terhadap kepemilikan institusional memiliki hubungan yang positif tapi tidak signifikan. Begitu juga penelitian Saleh et al (2010) di Malaysia yang menemukan hasil keterlibatan perusahaan pada komunitas terhadap kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif tapi juga tidak signifikan. Namun demikian, dalam penelitian Cox et al (2004) ditemukan hubungan yang positif dan signifikan pada keterlibatan dengan komunitas terhadap kepemilikan institusional. Oleh karena itu, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H4: Pengungkapan CSR dimensi keterlibatan perusahaan dengan komunitas sekitar berpengaruh positif terhadap kepemilikan institusional

Kerangka Hipotesis



METODE PENELITIAN

Sampel dan Data Penelitian

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan dan laporan tahunan yang di download dari website BEI (www.idx.co.id). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling* yaitu *purposive judgment sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Hal ini dilakukan agar sampel yang digunakan relevan dengan tujuan penelitian.

Adapun kriteria yang harus dipenuhi, yaitu:

1. Merupakan perusahaan manufaktur, pertambangan dan pertanian yang terdaftar di BEI tahun 2010 dan 2011.
2. Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan keuangan 31 desember 2010 dan 2011 dengan lengkap, beserta catatan atas laporan keuangan (CALK).
3. Perusahaan yang telah mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) tahun 2010 dan 2011.
4. Perusahaan tersebut telah mengungkapkan laporan CSR dalam laporan tahunan (*annual report*) tahun 2010.

Dari pemilihan sampel berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel penelitian yang digunakan pada perusahaan manufaktur adalah 143 emiten untuk masing-masing periode 2010 dan 2011, dan 28 emiten tidak menerbitkan laporan tahunan, sehingga total sampel 115. Tidak dikalikan dua, karena untuk tahun 2010 diambil data CSR, sedangkan tahun 2011 diambil data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian. (lihat Lampiran 3.1)

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Variabel *dependen* dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusi. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian serta institusi lainnya pada akhir tahun. Dalam penelitian ini variabel struktur kepemilikan akan diproksikan menggunakan persentase kepemilikan oleh institusi (Soliman et al., 2012):

$$S_{it} = \sum_{i=1}^n K_{it} \times 100$$

Variabel Independen

Variabel Independen dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility*. Luas pengungkapan CSR atau Corporate Social Disclosure Index (CSDI) merupakan komponen atau item-item apa saja yang diungkapkan perusahaan mengenai aktivitas CSRnya dalam *annual report*. Pertimbangan menggunakan *content analysis* dalam penelitian ini karena penelitian ini berfokus pada luas atau jumlah pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan. *Checklist* dilakukan dengan melihat pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan dalam empat kategori yang sudah ditunjukkan oleh empat variabel independen dalam penelitian ini yaitu pengungkapan CSR dimensi karyawan, CSR dimensi produk, CSR dimensi hubungan komunitas, dan CSR dimensi lingkungan. Instrumen pengukuran CSDI yang digunakan dalam penelitian ini mengadopsi penelitian Sembiring (2005). Masing-masing dimensi memiliki checklist tersendiri mengenai item yang harus diungkapkan. Dimensi lingkungan terdapat 20 item, dimensi karyawan 37 item, dimensi produk 10 item, dan dimensi masyarakat 11 item.

Rumus perhitungan CSRDI_j untuk masing-masing dimensi menggunakan cara yang sama, sebagai berikut:

$$CSRDI_j = \frac{X_{ij}}{n_{ij}}$$

Keterangan:

CSRDI_j = *CSR Disclosure Index* perusahaan j

X_{ij} = *dummy variable*: 1= jika item i diungkapkan; 0= jika item i tidak diungkapkan.

n_j = jumlah item untuk item setiap dimensi yang seharusnya diungkapkan perusahaan j,

Variabel control

Pada penelitian ini, menggunakan variabel control *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham perusahaan dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV dihitung menggunakan rumus dibawah ini (Brigham, 1999)

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Teknik analisis data

Model regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui pengaruh antar variabel terikat dan variabel bebas. Pengujian masing-masing hipotesis dilakukan dengan menguji masing masing koefisien regresi dengan uji t. Model regresi linear berganda ditunjukkan oleh persamaan berikut ini.

$$INST = \alpha + \beta_1 LINK + \beta_2 KARY + \beta_3 PROD + \beta_4 MASY + \beta_5 PBV + \varepsilon \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan:

INST = Kepemilikan Institusi

α = konstanta

LINK = Pengungkapan CSR dimensi lingkungan

KARY = Pengungkapan CSR dimensi karyawan

PROD = Pengungkapan CSR dimensi produk

MASY = Pengungkapan CSR dimensi masyarakat

PBV = Price to Book Value

ε = error

β_1 , β_2 , β_3 , β_4 , dan β_5 merupakan koefisien regresi yang menunjukkan angka peningkatan atau penurunan variabel terikat yang didasarkan pada variabel bebas. Arah hubungan dari koefisien regresi tersebut menandakan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

=====Tabel 4.1=====

Berdasarkan tabel 4.1, variabel kepemilikan institusional memiliki nilai maksimal 100%, minimal 0, dan nilai tengah 70%. Dengan kata lain, perusahaan sampel banyak dimiliki oleh pemegang saham institusi. Untuk pengungkapan masing-masing dimensi, terlihat yang paling rata atau standar deviasi-nya kecil adalah dimensi karyawan, dimana nilai minimum 5% dan nilai maksimum 59%.. Artinya perusahaan sampel rata-rata selalu mengungkapkan aktivitas CSR nya terkait dengan karyawan. Sedangkan dimensi lingkungan dan produk terlihat *spread* yang cukup besar dimana nilai minimumnya 0 dan maksimumnya 90%. Sama halnya dimensi masyarakat yang nilai minimal dan maksimalnya cukup jauh. Artinya pengungkapan dimensi-dimensi tersebut sangat bervariasi antara perusahaan sampel. Ada yang sangat banyak pengungkapannya, dan ada yang sama sekali tidak mengungkapkan.

Pengujian Asumsi Klasik

Telah dilakukan pengujian asumsi klasik, dan dinyatakan lolos untuk semua pengujian. Besarnya nilai *Kolmogorov-Smirnov Test* adalah $0,707 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa data residual terdistribusi normal. Pengujian multikolinearitas dengan melihat nilai *Tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* $< 0,10$. Hasil hitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF > 10 . Hasil menunjukkan nilai VIF berkisar 1,054 sampai dengan 1,750, sehingga tidak ditemukan adanya multikolinearitas. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolonieritas antar variabel independen dalam model regresi. Pengujian Autokorelasi, Durbin Watson (DW) 2,297. Dimana $du < d < dl$, $1,7874 < 2,297 < 2,3937$ (4-1,6063), maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif, dapat dikatakan tidak terdapat autokorelasi. Uji Heteroskedastisitas (uji glesjer) menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen.

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan Penelitian

H₁ : Pengaruh Pengungkapan CSR dimensi Lingkungan terhadap Kepemilikan Institusional

Tabel 4.8 pada Lampiran menunjukkan nilai signifikansi dari variabel kepemilikan institusi sebesar $0,727 > 0,05$, maka hipotesis 1 ditolak. Hal ini berarti luas pengungkapan CSR dimensi lingkungan tidak berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi dari investor institusional. Arah negatif disini diartikan bahwa semakin luas pengungkapan informasi lingkungan, semakin kecil kepemilikan institusi, yang artinya investor institusi semakin tidak berminat untuk berinvestasi pada perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan jika perusahaan melakukan aktivitas CSR terkait dengan lingkungan akan meningkatkan eksistensinya di hadapan para *stakeholders* yang memiliki kepentingan terhadap lingkungan. Hal ini menunjukkan shareholder di Indonesia belum merespon positif aktivitas kepedulian lingkungan, dan mungkin masih menganggap aktivitas tersebut hanya memboroskan sumber daya perusahaan sehingga akan mengurangi profit

perusahaan, khususnya dalam jangka pendek. Sehingga dapat dikatakan investor institusi di Indonesia mungkin belum fokus pada jangka panjang, dan masih mementingkan kinerja jangka pendek. Hasil yang tidak signifikan menunjukkan bahwa bagi investor institusi tidak ada bedanya berinvestasi pada perusahaan yang melakukan aktivitas CSR terkait lingkungan dengan perusahaan yang tidak melakukan.

Hasil penelitian ini sesuai Saleh *et al* (2010) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional tidak berhubungan signifikan, dan memiliki tanda yang negatif. Dalam penelitian tersebut dikatakan bahwa investor institusi di Malaysia kurang memperhatikan aspek lingkungan, dan menganggap bahwa aktivitas tersebut membutuhkan banyak biaya, sehingga dipandang kurang menguntungkan jika dibanding perusahaan lain yang tidak melakukan aktivitas lingkungan. Selain itu, hasil berbeda pula ditemukan oleh Mahoney dan Roberts (2007) yang menemukan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional berhubungan negatif. Tetapi hasil penelitian tidak sesuai dengan pengujian empiris yang dilakukan Cox *et al* (2004) membuktikan bahwa dimensi lingkungan dan kepemilikan institusional memiliki berhubungan positif dan signifikan.

H₂ : Pengaruh Pengungkapan CSR dimensi Karyawan terhadap Kepemilikan Institusional

Tabel 4.8 pada Lampiran menunjukkan nilai signifikansi dari variabel kepemilikan institusi sebesar $0,718 > 0,05$, maka hipotesis 2 ditolak. Hal ini berarti pengungkapan CSR dimensi karyawan tidak mempengaruhi kepemilikan institusi, atau tidak dapat menarik investor institusi untuk melakukan investasi. Jika dilihat dari arahnya, maka tidak sesuai dengan teori karena negatif. Hasil ini mencerminkan bahwa investor institusi di Indonesia belum terlalu mempertimbangkan aktivitas CSR khususnya dimensi karyawan sebagai salah satu kriteria untuk melakukan investasi. Tidak sesuai dengan teori legitimasi yang mana perusahaan melakukan CSR demi mendapatkan nilai positif dan legitimasi dari masyarakat pekerja perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena pertimbangan apakah suatu organisasi dan tindakan yang dilakukan dapat dilegitimasi adalah konstruksi sosial, karena itu dapat berubah tergantung pada sosial lingkungan organisasi (Barkemeyer, 2007). Aktivitas CSR terkait karyawan yang dilakukan perusahaan kebanyakan hanya berupa pemberian jamsostek, penyediaan makan siang, dan kesempatan berkarir. Akibatnya, aktivitas tersebut tidak memiliki nilai tambah karena dipandang sebagai kewajiban perusahaan untuk memberi jamsostek dan sebagainya.

Hasil Penelitian ini sesuai Pengujian empiris yang dilakukan Mahoney dan Roberts (2007) menemukan hubungan yang negatif antara pengungkapan dimensi karyawan dan kepemilikan institusional. Tetapi tidak sesuai dengan penelitian dilakukan Cox *et al* (2004) membuktikan adanya dampak positif signifikan pada pengungkapan CSR dimensi karyawan terhadap kepemilikan institusional. Saleh *et al* (2010) yang melakukan penelitian di Malaysia juga menemukan hubungan positif signifikan pengungkapan dimensi karyawan terhadap kepemilikan institusional

H₃ : Pengaruh Pengungkapan CSR dimensi Produk terhadap Kepemilikan Institusional

Tabel 4.8 pada Lampiran menunjukkan nilai signifikansi dari variabel kepemilikan institusi

sebesar $0,040 < 0,05$, maka hipotesis 3 diterima. Hal ini berarti luas pengungkapan CSR dimensi produk berpengaruh pada pengambilan keputusan investasi dari investor institusional. Arah positif disini diartikan bahwa semakin luas pengungkapan informasi mengenai produk perusahaan, semakin besar kepemilikan institusi, yang artinya investor institusi semakin berminat untuk berinvestasi pada perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori legitimasi yang mana perusahaan berusaha mengembangkan produknya supaya menghasilkan customer loyal yang pada akhirnya akan memenuhi harapan shareholders pada profit perusahaan yang tinggi. Artinya, investor institusi menggunakan informasi tersebut dalam berinvestasi.

Hasil penelitian ini sama dengan Mahoney dan Roberts (2007) yang menggunakan sampel perusahaan Canada dan penelitian di Malaysia yang dilakukan oleh Saleh *et al* (2010) menemukan adanya hubungan antara CSR dimensi produk dengan tingkat kepemilikan institusional. Kedua penelitian tersebut memberikan kesimpulan bahwa para investor institusional memberikan perhatian khusus pada dimensi produk ini.

H4 : Pengaruh Pengungkapan CSR dimensi Masyarakat terhadap Kepemilikan Institusional

Tabel 4.8 pada Lampiran menunjukkan nilai signifikansi dari variabel kepemilikan institusi sebesar $0,283 > 0,05$, maka hipotesis 4 ditolak. Hal ini berarti pengungkapan CSR dimensi masyarakat tidak mempengaruhi kepemilikan institusi, atau tidak dapat menarik investor institusi untuk melakukan investasi. Hal ini kurang sesuai dengan teori *stakeholder*, dimana perusahaan berharap dengan praktik CSR yang baik terkait dengan komunitas sekitar bisa meningkatkan eksistensinya di dalam kehidupan masyarakat sekitar. Jika dilihat dari arahnya yang negatif, maka semakin luas pengungkapan CSR dimensi masyarakat, akan semakin kecil kepemilikan institusi. Arah yang negatif ini dapat disebabkan investor mengasumsikan bahwa perusahaan yang melakukan aktivitas keterlibatan dengan komunitas akan membutuhkan banyak biaya, seperti sumbangan dalam jumlah besar, dan menjadi sponsor pengembangan komunitas. Aktivitas tersebut membutuhkan cash flow besar dan akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan (Saleh, 2010). Dapat disimpulkan investor institusional di Indonesia masih berfokus pada profit jangka pendek, dan kurang tertarik pada aktivitas keterlibatan dengan masyarakat.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian Saleh *et al* (2010) di Malaysia yang menemukan keterlibatan perusahaan pada komunitas terhadap kepemilikan institusional memiliki hubungan negatif tapi juga tidak signifikan. Dalam penelitian tersebut, disimpulkan bahwa investor di Malaysia tidak berfokus pada aktivitas keterlibatan dengan masyarakat. Namun demikian, dalam penelitian Cox *et al* (2004) ditemukan hubungan yang positif dan signifikan pada keterlibatan dengan komunitas terhadap kepemilikan institusional.

Variabel Kontrol

Price to book value (PBV)

Uji t dengan melihat nilai signifikansi dari variabel kontrol nilai perusahaan dengan menggunakan proksi *Price to book value* memiliki nilai *sig* sebesar $0,324 > 0,05$ (Tabel 4.8). Artinya, nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan kepemilikan institusional. Hal ini tidak

sesuai dengan yang diungkapkan Bathala (1994, dalam endraswati, 2012) yang menyatakan Adanya kepemilikan investor institusional dalam bentuk perusahaan akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja insiders.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN IMPLIKASI

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara dimensi pengungkapan CSR terhadap kepemilikan institusional. Informasi mengenai keterlibatan perusahaan dalam aktivitas CSR dapat dilihat dari annual report. Hasil penelitian membuktikan bahwa tidak semua dimensi pengungkapan CSR membuat investor institusional tertarik untuk berinvestasi. Hanya dimensi produk saja yang memberikan pengaruh signifikan pada kepemilikan institusional dimasa mendatang. Hal ini sesuai dengan teori legitimasi yang mana perusahaan berusaha mengembangkan produknya supaya menghasilkan customer loyal yang pada akhirnya akan memenuhi harapan shareholders pada profit perusahaan yang tinggi. Artinya, investor institusi menggunakan informasi tersebut dalam membuat keputusan investasi.

Sebaliknya, pengungkapan CSR dimensi lingkungan, karyawan, dan masyarakat tidak memberikan pengaruh signifikan pada kepemilikan institusional di masa mendatang, bahkan memiliki arah yang negatif. Sehingga dapat dikatakan tidak sesuai dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan jika perusahaan melakukan aktivitas CSR terkait dengan lingkungan akan meningkatkan eksistensinya di hadapan para *stakeholders* yang memiliki kepentingan terhadap lingkungan. Hal ini menunjukkan bahwa investor masih belum merespon aktivitas CSR yang berkaitan dengan lingkungan, karyawan, dan masyarakat, karena menganggap aktivitas tersebut membutuhkan biaya cukup besar dan manfaatnya sulit dirasakan.

Keterbatasan dan implikasi berikutnya

Beberapa keterbatasan yang dialami dalam penelitian ini antara lain :

- Sampel penelitian hanya menggunakan perusahaan manufaktur, mining, dan agriculture dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi secara luas untuk setiap perusahaan di Indonesia. Penelitian selanjutnya diharapkan bisa menggunakan semua sektor dan menambah tahun pengamatan.
- Terdapatnya unsur subjektivitas dalam menentukan indeks pengungkapan CSR, karena belum ada pengukuran standar.
- Struktur kepemilikan institusional hanya menggunakan ukuran persentase kepemilikan saham. Sebaiknya penelitian selanjutnya menambah pengukuran, misalnya jumlah lembar sahamnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aoki, M. 1984. The cooperative game theory of the firms. Oxford : Clarendon Press.
- Auger, P., P. Burke, T. M. Devinney, and J. J. Louviere (2003), "What Will Consumers Pay for Social Product Features?" *Journal of Business Ethics*, 42 (3), 281-304.
- Barkemeyer, Ralf. 2007. Legitimacy as a Key Driver and Determinant of CSR in Developing Countries. Paper for the 2007 Marie Curie Summer School on Earth System Governance, 28 May – 06 June 2007, Amsterdam
- Bhattacharya, C.B., Sen, S. 2004. Doing better at doing good : When, why, and how consumers respond to corporate social initiatives. *California Management Review*, 47(1) : 9-24.
- Budimanta et al., 2004. "Corporate social responsibility : Jawaban bagi model pembangunan indonesia masa kini". Indonesia Center for Sustainable Development. Hal 67-85.
- Chaganti, R., & Damanpour, F. 1991. Institutional ownership, capital structure, and firm performance. *Strategic Management Journal*. 12(7), 479-505.
- Coffey, B. S., & Fryxell, G. E. 1991. Institutional ownership of stock and dimensions of corporate social performance: an empirical examination. *Journal of business ethics*, vol.10, no.6, 437-447.
- Corporate Watch Report. 2006. "Whats wrong with corporate social responsibility?". www.corporatewatch.org.
- Cox, P., Brammer, S., Millington A. 2004. An empirical examination of institutional investor preferences for corporate social performance. *Journal of business ethics*, 52, 27-43.
- David, P., Kochhar, R., & Levitas, E. 1998. The effect of institutional investor on the level and mix of CEO Compensation. *Academy of Management journal*, 41 (2), 200-208.
- Endraswati, Hikmah. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderating pada perusahaan di BEI. Skripsi STAIN. Salatiga.
- Gond, J., Akremi, A., Igalens, J., dan Swaen, V. 2010. Corporate social responsibility influence on employees. Research paper series – International Centre for Corporate Social Responsibility. Nottingham University Business School.
- Gray, R. H., Kouhy, R., & Lavers, S. 1995. Corporate social and environmental reporting. A review of the literature and a longitudinal study of UK disclosure. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 8(2).
- Griner, E.H., Gordon, L.A., 1995. Internal cash flow, insider ownership, and capital expenditures : a test of the pecking order and managerial hypothesis. *Journal of business finance & Accounting* 22 (2), 306-686.
- Hackston, D., and Milne, D.M. 1996. Some determinant of social and environmental disclosures in the new zealand companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol.9 No.1, 77-108.
- Hanggarwati, konny. 2013. Analisis pengaruh pengungkapan corporate social responsibility terhadap institutional ownership : studi empiris pada perusahaan high profile yang listing di BEI tahun 2010-2011. Skripsi universitas diponegoro semarang.
- Hilman J., dan Keim, D. 2001. Shareholder value, stakeholder management, and social issues: whats the bottom line?. *Strategic Management Journal*, 22: 125-139.

- Hill, I. (2006), "How Finance Can Help Move CSR up the Agenda", *The Cost and Management*, ISSN- 1817-5090 Vol 34, No. 6, November – December, PP 5 – 9.
- Jamali, D., Asem M.S., and Myriam. 2008. Corporate Governance and Corporate Social Responsibility Synergies and interrelationships. *Corporate Governance*. 16(5), 443-459.
- Konar, S., and Cohen, M., 2001. Does the market value environmental performance?. the review of economics and statistics, May, 83(2): 281-289.
- Mahoney L., and Roberts, R. 2007. Corporate social and environmental performance and their relation to financial performance and institutional ownership: empirical evidence on canadian firms, with robin roberts. *Accounting Forum*, Vol.31, no.3, 233-253.
- Machmud, N., & Djakman, C. D. (2008). *Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) pada Laporan Tahunan Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006*. Paper presented at the Simposium Nasional Akuntansi XI.
- McGuire, J. B., A. Sundgren and T. Schneeweis. 1988. Corporate Social Responsibility and Firm Financial Performance. *Academy of Management Journal*, 31 (4), 854-872.
- Rinaldy, Yosua. 2011. Pengaruh Pengungkapan CSR terhadap kepemilikan institusional pada perusahaan berkategori high profile yang listing di bursa efek indonesia. Skripsi FE Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sembiring, Eddy Rismanda. 2005. Karakteristik perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial : studi empiris pada perusahaan yang tercatat di bursa efek jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. 15-16 September 2005, Solo.
- Saleh, M., Zulkifli, N., Muhamad, R., 2010. Corporate social responsibility disclosure and its relation in institutional ownership : evidence from public listed companies in Malaysia. *Managerial Auditing Journal*, Vol.25, No. 6, 591-613.
- Schwab, K.J dan RS Thomas (1998), "Realigning corporate governance: shareholder activism by labour unions", *Michigan Law Review*, Vol. 96 pp.1018,94
- Sofyaningsih, S., dan Hardiningsih, P. 2011. Struktur kepemilikan, kebijakan deviden, kebijakan utang, dan nilai perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Mei 2011, Hal: 68 – 87.
- Soliman, M. M., El Din, M., and Sakr, A. 2012. Ownership structure and corporate social responsibility (CSR): an empirical study of the listed companies in egypt 2012. *The international journal of social science*. Vol 5 no.1.
- Sturdivant, F. 1979. Executive and Activists test of stakeholder management. *California Management Review*, Fall, 53-59.
- Sudarno, 2005. "Hubungan size dan profitabilitas perusahaan dengan pengungkapan informasi lingkungan dan perbedaan pengungkapan berdasarkan tipe industri". Thesis, Universitas Airlangga, Surabaya.
- Trudel, R. and J. Cotte (2009), "Does It Pay to Be Good?" *MIT Sloan Management Review*, 50 (2), 61-68.
- Uddin, M.B., Hassan, M., Tarique K. 2008. Three dimensional Aspects of Corporate Social Responsibility. *Daffodil International University Journal of Business and Economics*, Vol.3, No.1, 199-212.
- Ullmann. 1985. Data in search of a theory : a critical examination of the relationship among social performance, social disclosure, and economics performance of US

- firms. Academy of management review, Vol.10 No.1, Juli, 540-557.
- Waddock, S. A., and Graves, S. B., 1997. The corporate social performance- financial performance link. Strategic management journal. 18, 303-319.
- William, Geoffrey. 2005. Are Socially Responsible Investors different from conventional investors? : A comparisson across six countries. Working paper. Nottingham university.

LAMPIRAN

Tabel 3.1
Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan Mining, agriculture, manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010 atau 2011	143
Perusahaan yang laporan keuangan dan laporan tahunan 2010 atau 2011 tidak tersedia lengkap	28
Total sampel yang dipakai tahun 2010 atau 2011	115

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
INST	115	,000	1,000	,70730	,199457
CSRkary	115	,054	,595	,28813	,117780
CSRLink	115	,00	,90	,3061	,20850
CSRprod	115	,000	,900	,32957	,269168
CSRmasy	115	,000	,818	,39930	,192742
PBV	115	-2,170	4,060	1,31817	1,041508
Valid N (listwise)	115				

Tabel 4.2
Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	115
Normal Parameters ^{a,b}	Mean Std. Deviation
	OE-7 , 19316383

Most Extreme Differences	Absolute	,065
	Positive	,050
	Negative	-,065
Kolmogorov-Smirnov Z		,702
Asymp. Sig. (2-tailed)		,707

a. Test distribution is Normal.

Tabel 4.3
Uji Multicolinearity

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,738	,054		13,727	,000		
CSRLink	-,041	,116	-,042	-,350	,727	,587	1,704
CSRkary	-,075	,208	-,044	-,363	,718	,572	1,750
CSRprod	,077	,037	,198	2,077	,040	,948	1,054
CSRmasy	-,125	,116	-,121	-1,079	,283	,682	1,466
PBV	,019	,019	,100	,991	,324	,846	1,183

a. Dependent Variable: INST

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,249 ^a	,062	,019	,197545	2,297

a. Predictors: (Constant), PBV, CSRprod, CSRLink, CSRmasy, CSRkary

b. Dependent Variable: INST

Tabel 4.5
Uji Heterokedastisitas

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,137	,031		4,425	,000		
CSRLink	-,024	,067	-,044	-,363	,717	,587	1,704
CSRkary	,229	,120	,236	1,910	,059	,572	1,750
CSRprod	-,028	,021	-,126	-1,319	,190	,948	1,054
CSRmasy	-,050	,067	-,084	-,745	,458	,682	1,466
PBV	-,008	,011	-,074	-,729	,467	,846	1,183

a. Dependent Variable: ABS_RES3

Tabel 4.6
Determinasi R square

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate

1	,249 ^a	,062	,019	,197545
---	-------------------	------	------	---------

a. Predictors: (Constant), PBV, CSRprod, CSRLink, CSRMasy, CSRkary

Tabel 4.7
Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,282	5	,056	1,444	,214 ^b
	Residual	4,254	109	,039		
	Total	4,535	114			

a. Dependent Variable: INST

b. Predictors: (Constant), PBV, CSRprod, CSRLink, CSRMasy, CSRkary

Tabel 4.8
Uji T

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	,738	,054		13,727	,000
	CSRLink	-,041	,116	-,042	-,350	,727
	CSRkary	-,075	,208	-,044	-,363	,718
	CSRprod	,077	,037	,198	2,077	,040
	CSRmasy	-,125	,116	-,121	-1,079	,283
	PBV	,019	,019	,100	,991	,324

a. Dependent Variable: INST